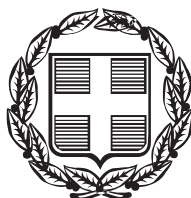


ΕΦΗΜΕΡΙΣ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΩΣ

ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ

ΤΕΥΧΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ **Αρ. Φύλλου 1647**

3 Ιουλίου 2013

ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ

Αριθμ.3/645/30.4.2013

Μέτρηση κινδύνων και υπολογισμός της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο και του κινδύνου αντισυμβαλλομένου των ΟΣΕΚΑ και των ΑΕΕΧ.

ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ
ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Λαμβάνοντας υπόψη:

1. Την παράγραφο 5 του άρθρου 30 και την παράγραφο 11 του άρθρου 31 του Ν. 3371/2005 «Θέματα Κεφαλαιαγοράς και άλλες διατάξεις» (ΦΕΚ Α/178/14.7.2005).

2. Τις παραγράφους 1 και 4 του άρθρου 60 του Ν. 4099/ 2012 περί Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες και Ανωνύμων Εταιρειών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων κ.λπ. (ΦΕΚ Α/250/20.12.2012).

3. Τα άρθρα 40, 41, 42, 43, 44 και 45 της απόφασης 15/633/20.12.2012 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς «Οργανωτικές απαιτήσεις για τη λειτουργία των ΑΕΔΑΚ, σύγκρουση συμφερόντων, κανονισμός συμπεριφοράς, διαχείριση κινδύνων και περιεχόμενο της σύμβασης μεταξύ θεματοφύλακα και εταιρείας διαχείρισης» (ΦΕΚ Β/12/10.1.2013).

4. Τις Κατευθυντήριες Γραμμές της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA) της 28ης Ιουλίου 2010 (CESR/10-788) «Μέτρηση κινδύνου και υπολογισμός της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο και του κινδύνου αντισυμβαλλομένου για τους ΟΣΕΚΑ».

5. Τις Κατευθυντήριες Γραμμές της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA) της 14ης Απριλίου 2011 (ESMA/2011/112) «Μέτρηση κινδύνου και υπολογισμός της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο για συγκεκριμένες κατηγορίες σύνθετων ΟΣΕΚΑ».

6. Τις Κατευθυντήριες Γραμμές της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA) της 4ης Δεκεμβρίου 2012 (ESMA/2012/722) «Συμφωνίες επαναγοράς και αντίστροφες συμφωνίες επαναγοράς».

7. Τις Κατευθυντήριες Γραμμές της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA) της 18ης Δεκεμβρίου 2012 (ESMA/2012/832) «Διαπραγματεύσιμα επενδυτικά κεφάλαια και άλλες διατάξεις για τους ΟΣΕΚΑ».

8. Το άρθρο 90 του «Κώδικα της νομοθεσίας για την Κυβέρνηση και τα κυβερνητικά όργανα» που κυρώθηκε με το άρθρο Πρώτο του π.δ. 63/2005 (ΦΕΚ Α/98/22.4.2005), αποφασίζει ομόφωνα:

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1
Σκοπός, πεδίο εφαρμογής και ορισμοί

Άρθρο 1
Σκοπός και πεδίο εφαρμογής

1. Η παρούσα απόφαση καθορίζει τις αποδεκτές μεθοδολογίες για τη μέτρηση των κινδύνων και τον υπολογισμό της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο και του κινδύνου αντισυμβαλλομένου για τους Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ) και τις Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ).

2. Η παρούσα απόφαση εφαρμόζεται στις ΑΕΕΧ, στις ΑΕΕΜΚ, για κάθε επενδυτικό τους τμήμα, και στις εταιρείες διαχείρισης, για κάθε ΟΣΕΚΑ που διαχειρίζονται. Η ΑΕΕΧ, η εταιρεία διαχείρισης για κάθε ΟΣΕΚΑ που διαχειρίζεται και ο ίδιος ο ΟΣΕΚΑ, εφόσον έχει τη μορφή ΑΕΕΜΚ που ασκεί η ίδια τη διαχείρισή της, αναφέρονται στην παρούσα απόφαση ως η «Εταιρεία».

Άρθρο 2
Ορισμοί

Για τους σκοπούς της παρούσας απόφασης ισχύουν οι ακόλουθοι ορισμοί, πλέον των ορισμών του Ν. 4099/2012 και της απόφασης 15/633/20.12.2012 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς:

1. Ως «τίτλος επιλογής» ορίζεται το χρηματοπιστωτικό μέσο που εκδίδεται από πιστωτικό ίδρυμα ή ΑΕΠΕΥ ή εισηγμένη σε οργανωμένη αγορά εταιρεία και παρέχει στον κάτοχό του το δικαίωμα να αποκτήσει ή να εκχωρήσει συγκεκριμένο υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο σε καθορισμένη τιμή μέχρι και την ημερομηνία λήξεώς του. Ο διακανονισμός γίνεται είτε με μετρητά είτε με την παράδοση του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου του τίτλου επιλογής.

2. Ως «μη τυποποιημένα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα» ορίζονται τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα των οποίων η αποτίμηση δεν βρίσκεται σε γραμμική σχέση με την αποτίμηση της θέσης στο υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο ή δύναται να αυξήσει σημαντικά το ποσό του κέρδους ή της ζημίας σε σύγκριση με το εισπραχθέν ή το καταβληθέν τίμημα της αρχικής επένδυσης και τα οποία δεν έχουν τα χαρακτηριστικά των απλών (τυποποιημένων) δικαιωμάτων προαίρεσης.

3. Ως «συμβόλαιο διαφορών» ορίζεται το συμβόλαιο μεταξύ δύο αντισυμβαλλομένων (αγοραστή και πωλητή), το οποίο προβλέπει ότι ο πωλητής θα καταβάλλει στον αγοραστή τη διαφορά μεταξύ της τρέχουσας αξίας περιουσιακού στοιχείου και της τιμής του κατά την ημερομηνία σύναψης του συμβολαίου. Το συμβόλαιο διαφορών αποτελεί παράγωγο χρηματοπιστωτικό μέσο που επιτρέπει στους επενδυτές να λαμβάνουν θετική ή αρνητική θέση στο υποκείμενο χρηματοπιστωτικό μέσο, χωρίς ταυτόχρονα να απαιτεί την αγορά ή πώληση του χρηματοπιστωτικού μέσου, παρά μόνο τη συμφωνία για την καταβολή (ή λήψη αντίθετα) της διαφοράς στην τιμή του υποκείμενου χρηματοπιστωτικού μέσου.

4. Ως «απλή συμφωνία ανταλλαγής συνολικής απόδοσης» ορίζεται η συμφωνία μεταξύ δύο αντισυμβαλλομένων (αγοραστή και πωλητή), η οποία προβλέπει ότι ο πωλητής καταβάλλει στον αγοραστή τη συνολική απόδοση ενός περιουσιακού στοιχείου αναφοράς έναντι τιμήματος που καταβάλλεται από τον αγοραστή, το οποίο συνήθως είναι κυμαινόμενο και ορίζεται ως προς κάποιο δείκτη αναφοράς (Euribor κ.λπ.) προσαυξημένο κατά το περιθώριο κέρδους.

5. Ως «σύνθετη συμφωνία ανταλλαγής συνολικής απόδοσης» ορίζεται η συμφωνία στην οποία το τίμημα που καταβάλλει ο αγοραστής είτε είναι σταθερό, είτε ισούται με τη συνολική απόδοση έτερου περιουσιακού στοιχείου αναφοράς.

Άρθρο 3
Συνολική έκθεση σε κίνδυνο

1. Η Εταιρεία υπολογίζει τη συνολική έκθεση σε κίνδυνο σε καθημερινή βάση και τηρεί τα όρια για τη συνολική έκθεση σε διαρκή βάση. Ανάλογα με την επενδυτική στρατηγική που ακολουθείται, η Εταιρεία διενεργεί, όπου είναι αναγκαίο, υπολογισμούς και κατά τη διάρκεια της ημέρας.

2. Η Εταιρεία επιλέγει την κατάλληλη μεθοδολογία για τον υπολογισμό της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο, μετά από αξιολόγηση των χαρακτηριστικών κινδύνου που απορρέουν από την επενδυτική πολιτική, ιδίως όταν γίνεται χρήση παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων.

3. Η Εταιρεία χρησιμοποιεί για τον υπολογισμό της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο προηγμένη μεθοδολογία μέτρησης κινδύνων, όπως η μέθοδος υπολογισμού της δυνητικής ζημίας (Value-at-Risk, VaR), διενεργώντας παράλληλα ελέγχους προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress tests), όταν:

(α) Χρησιμοποιεί πολύπλοκες επενδυτικές στρατηγικές σε βαθμό που δεν αποτελούν αμελητέο τμήμα της επενδυτικής πολιτικής.

(β) Έχει έκθεση σε μη τυποποιημένα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα (exotic derivatives) σε βαθμό που δεν μπορεί να χαρακτηρισθεί ως αμελητέα.

(γ) Η προσέγγιση βάσει των υποχρεώσεων (Commitment Approach) δεν καλύπτει επαρκώς τον κίνδυνο αγοράς του χαρτοφυλακίου.

4. Η χρήση οποιασδήποτε μεθοδολογίας μέτρησης κινδύνων και υπολογισμού της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο δεν απαλλάσσει την Εταιρεία από την υποχρέωσή της να θεσπίσει όρια διαχείρισης κινδύνων και κατάλληλα μέτρα για την τήρησή τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2
Υπολογισμός της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο με τη μεθοδολογία της προσέγγισης βάσει των υποχρεώσεων

Άρθρο 4

1. Η μεθοδολογία της προσέγγισης βάσει των υποχρεώσεων (Commitment Approach) αποτιμά τα τυποποιημένα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα στην αγοραία αξία της ισοδύναμης θέσης στο υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο. Η αξία αυτή δύναται να αντικατασταθεί από την ονομαστική αξία ή την τιμή του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης, στην περίπτωση που αυτές είναι πιο συντηρητικές. Για μη τυποποιημένα παράγωγα, για τα οποία δεν είναι δυνατή η μετατροπή τους στην αγοραία αξία ή στην ονομαστική αξία του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου, δύναται να χρησιμοποιηθεί άλλη, εναλλακτική προσέγγιση, υπό την προϋπόθεση ότι η συνολική αξία των εν λόγω παραγώγων αντιπροσωπεύει αμελητέο τμήμα του χαρτοφυλακίου.

2. Κατά τον υπολογισμό της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο με τη μεθοδολογία της προσέγγισης βάσει των υποχρεώσεων διενεργούνται τα ακόλουθα:

(α) Υπολογίζεται η υποχρέωση, όπως αυτή ορίζεται στην παράγραφο 1, κάθε παραγώγου (συμπεριλαμβανομένων των ενσωματωμένων παραγώγων και της μόχλευσης που συνδέεται με τεχνικές αποτελεσματικής διαχείρισης χαρτοφυλακίου).

(β) Πραγματοποιείται συμψηφισμός (netting) και αντιστάθμιση κινδύνου (hedging) των θέσεων που έχουν ληφθεί. Για κάθε διακανονισμό συμψηφισμού ή αντιστάθμισης κινδύνου, υπολογίζεται η καθαρή υποχρέωση (net commitment) του παραγώγου ως εξής:

(i) Η ακαθάριστη υποχρέωση (gross commitment) ισούται με το άθροισμα των υποχρεώσεων των επιμέρους παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων (συμπεριλαμβανομένων των ενσωματωμένων παραγώγων), αφού έχει προηγηθεί ο συμψηφισμός των θέσεων.

(ii) Αν ο διακανονισμός συμψηφισμού ή αντιστάθμισης κινδύνου περιλαμβάνει θέσεις σε κινητές αξίες, η αγοραία αξία των κινητών αξιών δύναται να απομειώσει την ως άνω ορισθείσα ακαθάριστη υποχρέωση.

(iii) Η απόλυτη τιμή των ως άνω υπολογισμών συνιστά την καθαρή υποχρέωση σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα.

(γ) Η συνολική έκθεση σε κίνδυνο ισούται με το άθροισμα:

(i) Της απόλυτης τιμής της υποχρέωσης κάθε παράγωγου χρηματοπιστωτικού μέσου, το οποίο δεν έχει περιληφθεί σε διακανονισμό συμψηφισμού ή αντιστάθμισης κινδύνου.

(ii) Της απόλυτης τιμής της καθαρής υποχρέωσης κάθε παράγωγου χρηματοπιστωτικού μέσου, η οποία προκύπτει μετά το διακανονισμό συμψηφισμού ή αντιστάθμισης κινδύνου που περιγράφηκε ανωτέρω, και

(iii) Του αθροίσματος των απόλυτων τιμών των υποχρεώσεων που συνδέονται με τεχνικές αποτελεσματικής διαχείρισης χαρτοφυλακίου.

3. Ο υπολογισμός της ακαθάριστης και της καθαρής υποχρέωσης βασίζεται στην ακριβή μετατροπή της θέσης του παράγωγου χρηματοπιστωτικού μέσου στην αγοραία αξία της ισοδύναμης θέσης του υποκείμενου τίτλου του παράγωγου χρηματοπιστωτικού μέσου.

4. Η υποχρέωση κάθε παράγωγου χρηματοπιστωτικού μέσου μετατρέπεται στο νόμισμα αναφοράς της Εταιρείας βάσει της τρέχουσας συναλλαγματικής ισοτιμίας (spot rate).

5. Σε περίπτωση που παράγωγο χρηματοπιστωτικό μέσο με υποκείμενη αξία σε νόμισμα έχει δύο (2) σκέλη (legs) που δεν είναι στο νόμισμα αναφοράς της Εταιρείας, για τον υπολογισμό της υποχρέωσης λαμβάνονται υπόψη και τα δύο σκέλη.

Άρθρο 5
Αποτίμηση τυποποιημένων παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων

Τα ακόλουθα τυποποιημένα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα αποτιμώνται ως εξής:

1. Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures).

α) Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης με υποκείμενη αξία Ομολογία (Bond Future).

Αριθμός συμβολαίων * ονομαστική αξία συμβολαίου * τιμή αγοράς της φθηνότερης προς παράδοση υποκείμενης ομολογίας.

β) Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης με υποκείμενη αξία επιτόκιο (Interest Rate Future).

Αριθμός συμβολαίων * ονομαστική αξία συμβολαίου.

γ) Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης με υποκείμενη αξία νόμισμα (Currency Future).

Αριθμός συμβολαίων * ονομαστική αξία συμβολαίου.

δ) Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης με υποκείμενη αξία μετοχή (Equity Future).

Αριθμός συμβολαίων * ονομαστική αξία συμβολαίου * αγοραία τιμή της υποκείμενης μετοχής.

ε) Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης με υποκείμενη αξία δείκτη (Index Futures).

Αριθμός συμβολαίων * ονομαστική αξία συμβολαίου (πολλαπλασιαστής) * επίπεδο του δείκτη.

2. Απλά (τυποποιημένα) δικαιώματα προαίρεσης (Plain Vanilla Options, αγορασθέντα/πωληθέντα δικαιώματα αγοράς/πώλησης).

α) Δικαίωμα Προαίρεσης με υποκείμενη αξία Ομολογία (Plain Vanilla Bond Option).

Ονομαστική αξία συμβολαίου (πολλαπλασιαστής) * αγοραία αξία της υποκείμενης ομολογίας * συντελεστής δέλτα.

β) Δικαίωμα Προαίρεσης με υποκείμενη αξία μετοχές (Plain Vanilla Equity Option).

Αριθμός συμβολαίων * Ονομαστική αξία συμβολαίου (πολλαπλασιαστής) * αγοραία αξία της υποκείμενης μετοχής * δέλτα.

γ) Δικαίωμα Προαίρεσης με υποκείμενη αξία επιτόκιο (Plain Vanilla Interest Rate Option).

Ονομαστική αξία συμβολαίου (πολλαπλασιαστής)* δέλτα.

δ) Δικαίωμα Προαίρεσης με υποκείμενη αξία νόμισμα (Plain Vanilla Currency Option).

Ονομαστική αξία συμβολαίων νομισμάτων (πολλαπλασιαστής) * δέλτα.

ε) Δικαίωμα Προαίρεσης με υποκείμενη αξία Δείκτη.

Αριθμός συμβολαίων * Ονομαστική αξία συμβολαίου (πολλαπλασιαστής) * επίπεδο του δείκτη * δέλτα.

στ) Δικαίωμα Προαίρεσης με υποκείμενη αξία Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Plain Vanilla Options on Futures).

Αριθμός συμβολαίων * Ονομαστική αξία συμβολαίου (πολλαπλασιαστής) * αγοραία αξία του υποκείμενου τίτλου * δέλτα.

ζ) Δικαιώματα Προαίρεσης επί συμβολαίων ανταλλαγής (Plain Vanilla Swaptions).

Η προς ανταλλαγή αξία (βλέπε κατωτέρω) * δέλτα.

3. Τίτλοι Επιλογής και Δικαιώματα (Rights).

Αριθμός μετοχών /ομολογιών * αγοραία αξία των υποκείμενων αξιών * δέλτα.

4. Πράξεις Ανταλλαγής (Swaps).

α) Πράξεις ανταλλαγής σταθερού/κυμαινόμενου επιτοκίου και επί του δείκτη πληθωρισμού (Plain Vanilla Fixed/Floating Rate Interest Rate and Inflation Swaps).

Αγοραία αξία των υποκείμενων αξιών (ή εναλλακτικά η ονομαστική αξία του σταθερού τμήματος της ανταλλαγής).

β) Πράξεις Ανταλλαγής Νομισμάτων (Currency Swap).

Ονομαστική αξία του νομίσματος αναφοράς.

γ) Πράξεις Ανταλλαγής Επιτοκίων σε διαφορετικά νομίσματα (Cross currency Interest Rate Swaps).

Ονομαστική αξία του νομίσματος αναφοράς.

δ) Απλή Συμφωνία Ανταλλαγής Συνολικής Απόδοσης (Basic Total Return Swap).

Η αγοραία αξία του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου αναφοράς.

ε) Σύνθετη Συμφωνία Ανταλλαγής Συνολικής Απόδοσης (Non-Basic Total Return Swap).

Αθροιστική αγοραία αξία του υποκείμενου τίτλου και των δύο σκελών της συμφωνίας ανταλλαγής.

στ) Συμφωνία ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (Single Name Credit Default Swap).

Πωλητής: Το υψηλότερο της αγοραίας αξίας του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου ή της ονομαστικής αξίας της συμφωνίας ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης.

Αγοραστής: Αγοραία αξία του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου.

5. Συμβόλαια Διαφορών (Contract for Differences):

Αριθμός μετοχών/ομολογιών * αγοραία αξία των υποκείμενων τίτλων.

6. Προθεσμιακά Συμβόλαια.

α) Προθεσμιακά Συμβόλαια συναλλάγματος (FX Forwards).

Ονομαστική αξία όλων των σκελών νομισμάτων του συμβολαίου.

β) Προθεσμιακά Συμβόλαια Τιμών (Forward Rate Agreement):

Ονομαστική αξία.

7. Μόχλευση σε δείκτες ή δείκτες με ενσωματωμένη μόχλευση (Leveraged exposure to indices or indices with embedded leverage).

Σε ένα παράγωγο που παρέχει μόχλευση σε υποκείμενο δείκτη ή δείκτες που ενσωματώνουν μόχλευση του χαρτοφυλακίου τους, εφαρμόζεται η μεθοδολογία της προσέγγισης βάσει των υποχρεώσεων επί των επιμέρους αναφερόμενων περιουσιακών στοιχείων.

8. Μετατρέψιμες Ομολογίες (Convertible Bonds).

Αριθμός μετοχών αναφοράς * αγοραία αξία των υποκείμενων μετοχών αναφοράς * δέλτα.

9. Βραχυπρόθεσμοι πιστωτικοί τίτλοι (Credit Linked Notes):

Αγοραία αξία του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου αναφοράς.

10. Μερικώς Εξοφλημένες Κινητές Αξίες (Partly Paid Securities).

Αριθμός μετοχών/ομολογιών * αγοραία αξία των υποκείμενων αξιών.

Άρθρο 6

Αποτίμηση μη τυποποιημένων παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων.

Τα ακόλουθα μη τυποποιημένα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα αποτιμώνται ως εξής:

1. Πράξεις Ανταλλαγής Διακύμανσης (Variance Swaps).

(α) Οι πράξεις ανταλλαγής διακύμανσης είναι συμβόλαια που επιτρέπουν στους επενδυτές να αποκτούν έκθεση στον κίνδυνο της διακύμανσης ενός υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου και ειδικότερα, να ανταλλάσσουν την ιστορική ή τη μεταβλητότητα που θα καταγραφεί στο μέλλον με την τρέχουσα θεωρητική μεταβλητότητα (implied volatility). Κατά πάγια πρακτική, η συμφωνημένη τιμή (strike) και η ονομαστική (notional) διακύμανση εκφράζονται σε όρους μεταβλητότητας (volatility).

(β) Η ονομαστική διακύμανση (variance notional) υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{var iance notional} = \frac{\text{vega notional}}{\text{2x strike}}$$

Ο αριθμητής «συντελεστής vega (vega notional)» μετρά το κέρδος ή τη ζημία που προκύπτει από τη μεταβολή της μεταβλητότητας κατά 1%.

(β) Δεδομένου ότι η μεταβλητότητα δεν μπορεί να είναι μικρότερη του μηδενός, με την αγορά μιας θέσης επί πράξεως ανταλλαγής (long swap) είναι γνωστή η μέγιστη πιθανή ζημία. Η μέγιστη πιθανή ζημία στην περίπτωση πώλησης θέσης επί πράξεως ανταλλαγής (short swap) συχνά περιορίζεται με την εισαγωγή ανώτατου ορίου (cap) στη μεταβλητότητα. Ωστόσο, χωρίς την ύπαρξη ανώτατου ορίου (cap) στην υπολογιζόμενη μεταβλητότητα, η πιθανή απώλεια στην περίπτωση πώλησης θέσης επί πράξεως ανταλλαγής (short swap) είναι απεριόριστη.

(γ) Η μεθοδολογία μετατροπής που χρησιμοποιείται για συγκεκριμένο συμβόλαιο τη χρονική στιγμή t είναι:

Ονομαστική Διακύμανση (Variance Notional) * Τρέχουσα Διακύμανση t (current Variance t) - (Χωρίς όριο (cap) μεταβλητότητας).

Ονομαστική Διακύμανση (Variance Notional) * Ελάχιστο μεταξύ της Τρέχουσας Διακύμανση t και του τετραγώνου του ορίου της μεταβλητότητας - (Με όριο (cap) μεταβλητότητας)

όπου, η τρέχουσα διακύμανση t (current Variance t) αποτελεί συνάρτηση του τετραγώνου της πραγματοποιηθείσας και της θεωρητικής μεταβλητότητας και ειδικότερα:

$$\text{Τρέχουσας Διακύμανση t (current Variancet)} = \frac{t}{T}$$

* καταγεγραμμένη (realized)

$$\text{μεταβλητότητα } (0,t)^2 + \frac{T-1}{T}$$

* θεωρητική (implied) μεταβλητότητα $(t,T)^2$

2. Πράξεις ανταλλαγής μεταβλητότητας (Volatility Swaps).

Κατ' αναλογία με τις πράξεις ανταλλαγής διακύμανσης (Variance Swaps), οι ακόλουθοι τύποι μετατροπής εφαρμόζονται σε πράξεις ανταλλαγής μεταβλητότητας:

(α) Συντελεστής Vega (Vega Notional) * (τρέχουσα) Μεταβλητότητα t - (Χωρίς όριο (cap) μεταβλητότητας).

(β) Συντελεστής Vega (Vega Notional) * Ελάχιστο μεταξύ της Τρέχουσας Μεταβλητότητας t και του ορίου μεταβλητότητας - (Με όριο (cap) μεταβλητότητας).

όπου, η (τρέχουσα) Μεταβλητότητα t αποτελεί συνάρτηση της πραγματοποιηθείσας και της θεωρητικής μεταβλητότητας.

3. Δικαίωμα Προαίρεσης με περιορισμό παραμονής ή αποκλεισμού (Barrier (knock-in knock-out) Options).

Αριθμός συμβολαίων * ονομαστική αξία συμβολαίου * αγοραία αξία των υποκείμενων μετοχών * μέγιστο συντελεστή δέλτα.

όπου ο μέγιστος συντελεστής δέλτα είναι ίσος με την υψηλότερη (εάν θετικός) ή την χαμηλότερη (εάν είναι αρνητικός) αξία που μπορεί να επιτευχθεί αφού ληφθούν υπόψη όλα τα πιθανά σενάρια.

Άρθρο 7
Εξαιρέσεις

1. Κατά τον υπολογισμό της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο με τη μεθοδολογία της προσέγγισης βάσει των υποχρεώσεων, ένα παράγωγο χρηματοπιστωτικό μέσο δεν λαμβάνεται υπόψη εάν πληροί όλα τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

(α) Ανταλλάσει την απόδοση των χρηματοπιστωτικών μέσων που κατέχει η Εταιρεία με την απόδοση άλλων χρηματοπιστωτικών μέσων.

(β) Αντισταθμίζει πλήρως τον κίνδυνο αγοράς των υπό ανταλλαγή περιουσιακών στοιχείων που κατέχει η Εταιρεία στο χαρτοφυλάκιό της, έτσι ώστε η απόδοσή της να μην εξαρτάται από την απόδοση των υπό ανταλλαγή περιουσιακών στοιχείων, και

(γ) Δεν περιλαμβάνει πρόσθετα προαιρετικά χαρακτηριστικά, ρήτρες μόχλευσης, καθώς και άλλους πρόσθετους κινδύνους σε σύγκριση με τα άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα.

2. Ένα παράγωγο χρηματοπιστωτικό μέσο δεν λαμβάνεται υπόψη κατά τον υπολογισμό της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο, εάν ικανοποιεί και τις δύο από τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

(α) Η παράλληλη επένδυση σε παράγωγο χρηματοπιστωτικό μέσο επί συγκεκριμένης υποκείμενης αξίας και σε μετρητά που είναι επενδυμένα σε περιουσιακά στοιχεία χωρίς κίνδυνο ισοδυναμεί με διακράτηση άμεσα ρευστοποιήσιμης θέσης στη συγκεκριμένη υποκείμενη αξία, και

(β) Το παράγωγο χρηματοπιστωτικό μέσο δεν θεωρείται ότι παράγει πρόσθετη έκθεση σε κίνδυνο και μόχλευση ή κίνδυνο αγοράς.

Άρθρο 8
Συμψηφισμός και Αντιστάθμιση Κινδύνου

1. Κατά τον υπολογισμό της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο με τη μεθοδολογία της προσέγγισης βάσει των υποχρεώσεων, οι διακανονισμοί συμψηφισμού (netting) και αντιστάθμισης κινδύνου (hedging) δύναται να ληφθούν υπόψη για τη μείωση της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο.

2. Οι διακανονισμοί συμψηφισμού ορίζονται ως συνδυασμοί των συναλλαγών σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα ή/και των θέσεων σε κινητές αξίες που αναφέρονται στην ίδια υποκείμενη αξία, ανεξαρτήτως - στην περίπτωση των παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων – της ημερομηνίας λήξης τους και όπου οι συναλλαγές σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα ή/και οι θέσεις σε κινητές αξίες συνάπτονται με αποκλειστικό σκοπό την εξάλειψη των κινδύνων που συνδέονται με τις θέσεις που λαμβάνονται μέσω άλλων παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων ή/ και θέσεων σε κινητές αξίες.

3. Οι διακανονισμοί αντιστάθμισης κινδύνου ορίζονται ως συνδυασμοί των συναλλαγών σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα ή/και των θέσεων σε κινητές αξίες

που δεν αναφέρονται κατά ανάγκη στην ίδια υποκείμενη αξία, και όπου οι συναλλαγές σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα ή/και οι θέσεις σε κινητές αξίες συνάπτονται με αποκλειστικό σκοπό την αντιστάθμιση των κινδύνων που συνδέονται με τις θέσεις που λαμβάνονται μέσω άλλων παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων ή/ και θέσεων σε κινητές αξίες.

4. Εάν η Εταιρεία πραγματοποιεί συντηρητικό υπολογισμό και δεν υπολογίζει με ακρίβεια την υποχρέωση για κάθε παράγωγο χρηματοπιστωτικό μέσο, οι διακανονισμοί αντιστάθμισης κινδύνου και συμψηφισμού δεν μπορεί να ληφθούν υπόψη προκειμένου να υπολογιστεί μειωμένη θέση επί των παραγώγων στα οποία επενδύει, εάν αυτό καταλήγει στην υποεκτίμηση της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο.

Άρθρο 9
Συμψηφισμός

1. Η Εταιρεία δύναται να συμψηφίζει θέσεις:

α) μεταξύ παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων, εφόσον αναφέρονται στην ίδια υποκείμενη αξία, ακόμη και αν η ημερομηνία λήξης των παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων είναι διαφορετική.

β) μεταξύ ενός παράγωγου χρηματοπιστωτικού μέσου, του οποίου ο υποκείμενος τίτλος αποτελεί κινητή αξία, μέσο χρηματαγοράς ή οργανισμός συλλογικών επενδύσεων, και του ίδιου υποκείμενου τίτλου.

2. Εταιρεία που επενδύει κυρίως σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα επιτοκίου, δύναται να κάνει χρήση ειδικών κανόνων συμψηφισμού διάρκειας (duration-netting), προκειμένου να ληφθεί υπόψη η συσχέτιση μεταξύ των διαστημάτων ωρίμανσης-ληκτότητας (maturity segments) της καμπύλης των επιτοκίων (interest rate curve).

3. Οι κανόνες συμψηφισμού διάρκειας δεν χρησιμοποιούνται, εάν οδηγούν σε εσφαλμένη εκτίμηση των χαρακτηριστικών κινδύνου της Εταιρείας. Εταιρεία που κάνει χρήση αυτών των κανόνων συμψηφισμού δεν περιλαμβάνει και άλλες πηγές κινδύνου (π.χ. μεταβλητότητα) στη στρατηγική των επιτοκίων της. Σε στρατηγικές arbitrage επιτοκίων δεν εφαρμόζονται οι εν λόγω κανόνες συμψηφισμού.

4. Η χρήση των κανόνων συμψηφισμού διάρκειας δεν επιτρέπεται να δημιουργήσει οποιοδήποτε αδικαιολόγητο επίπεδο μόχλευσης εξαιτίας επένδυσης σε βραχυπρόθεσμες θέσεις. Βραχείας διάρκειας παράγωγο χρηματοπιστωτικό μέσο επί επιτοκίου δεν μπορεί να αποτελεί την κύρια πηγή απόδοσης Εταιρείας μέσης διάρκειας, εάν η Εταιρεία χρησιμοποιεί τους εν λόγω κανόνες συμψηφισμού διάρκειας.

5. Ένα παράγωγο χρηματοπιστωτικό μέσο επιτοκίου μετατρέπεται στην ισοδύναμη θέση της υποκείμενης αξίας του με βάση την ακόλουθη μεθοδολογία:

α) Αντιστοιχίζεται κάθε παράγωγο χρηματοπιστωτικό μέσο επιτοκίου στο ανάλογο κλιμάκιο της ακόλουθης κλίμακας με βάση κριτήρια ωρίμανσης (maturity):

Κλιμάκιο	Εύρος Ωρίμανσης.
1	0-2 έτη.
2	2-7 έτη.
3	7-15 έτη.
4	>15 έτη.

β) Υπολογίζεται η ισοδύναμη θέση στην υποκείμενη αξία του κάθε παράγωγου χρηματοπιστωτικού μέσου επί επιτοκίου ως ο λόγος της διάρκειάς του προς την επιδιωκόμενη διάρκεια επί την αγοραία αξία του υποκείμενου τίτλου:

$$\text{Ισοδύναμη θέση στην υποκείμενη αξία} = \frac{Duration_{FDI}}{Duration_{Target}} \times M{+}M_{underlying}$$

όπου:

- $Duration_{FDI}$ είναι η διάρκεια (ευαισθησία στις μεταβολές του επιτοκίου) του παράγωγου χρηματοπιστωτικού μέσου επί επιτοκίου.

- $Duration_{Target}$ είναι η διάρκεια η οποία συμφωνεί με την επενδυτική στρατηγική, τις γενικές επενδυτικές θέσεις και το αναμενόμενο επίπεδο κινδύνου ανά πάσα στιγμή και κανονικοποιείται (regularized). Επίσης συμφωνεί και με τη διάρκεια του χαρτοφυλακίου υπό κανονικές συνθήκες αγοράς.

- $M{+}M_{underlying}$ η αγοραία αποτίμηση της υποκείμενης αξίας όπως περιγράφεται στις παραγράφους 1 έως και 9 του άρθρου 4.

γ) Συμψηφίζονται οι αντίστοιχες θέσεις αγοράς και πώλησης της υποκείμενης αξίας κάθε κλιμακίου. Η συνολική θέση αγοράς συμψηφίζεται με την συνολική θέση πώλησης και προκύπτει η συνολική συμψηφισθείσα θέση κάθε κλιμακίου.

δ) Συμψηφίζεται το υπόλοιπο της θέσης αγοράς (πώλησης) που δεν έχει συμψηφισθεί του κλιμακίου (i) με το υπόλοιπο της θέσης αγοράς (πώλησης) που δεν έχει συμψηφισθεί του κλιμακίου (i+1).

ε) Συμψηφίζεται η θέση αγοράς (πώλησης) που δεν έχει συμψηφισθεί του κλιμακίου (i) με τη θέση αγοράς (πώλησης) που δεν έχει συμψηφισθεί του κλιμακίου (i+2).

στ) Υπολογίζεται ο συμψηφισμός της θέσης αγοράς (πώλησης) που δεν έχει συμψηφισθεί των δύο ακραίων κλιμακίων.

6. Η Εταιρεία υπολογίζει τη συνολική της έκθεση σε κίνδυνο ως εξής:

(α) 0% της θέσης που έχει συμψηφιστεί για κάθε κλιμάκιο.

(β) 40% της θέσης που έχει συμψηφιστεί μεταξύ των δύο γειτνιαζόντων κλιμακίων (i) και (i+1).

(γ) 75% της θέσης που έχει συμψηφιστεί μεταξύ των δύο κλιμακίων (i) και (i+2).

(δ) 100% της θέσης που έχει συμψηφιστεί μεταξύ των δύο ακραίων κλιμακίων, και

(ε) 100% της θέσης των υπολειπόμενων θέσεων που δεν έχουν συμψηφιστεί.

7. Εταιρεία που χρησιμοποιεί τους κανόνες συμψηφισμού διάρκειας, οι οποίοι είναι προαιρετικοί, δύναται επίσης να εφαρμόσει και το πλαίσιο αντιστάθμισης κινδύνου που αναλύεται στο άρθρο 10. Μόνο τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα επί επιτοκίου που δεν περιλαμβάνονται στους διακανονισμούς αντιστάθμισης κινδύνου μπορούν να χρησιμοποιούν κανόνες συμψηφισμού διάρκειας.

Άρθρο 10
Αντιστάθμιση κινδύνου

1. Οι διακανονισμοί αντιστάθμισης κινδύνου λαμβάνονται υπόψη κατά τον υπολογισμό της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο, μόνον εάν αντισταθμίζουν τον κίνδυνο που προέρχεται από συγκεκριμένα στοιχεία ενεργητικού, και ειδικότερα μόνον εάν πληρούν τα ακόλουθα κριτήρια:

(α) Επενδυτικές στρατηγικές οι οποίες αποσκοπούν στη δημιουργία απόδοσης, δεν θεωρούνται ως διακανονισμοί αντιστάθμισης κινδύνου.

(β) Οδηγούν σε μείωση του κινδύνου της Εταιρείας, η οποία δύναται να επαληθευθεί.

(γ) Οι κίνδυνοι που συνδέονται με τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα (γενικοί και ειδικοί, εφόσον υφίστανται) αντισταθμίζονται.

(δ) Σχετίζονται με ίδιας κατηγορίας στοιχεία ενεργητικού, και

(ε) Είναι αποτελεσματικοί σε ακραίες συνθήκες της αγοράς.

2. Με την επιφύλαξη των ανωτέρω κριτηρίων, παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα που χρησιμοποιούνται για αντιστάθμιση κινδύνου νομισμάτων, τα οποία δεν προσθέτουν επιπλέον κίνδυνο, μόχλευση ή/και κίνδυνο αγοράς, μπορούν να συμψηφιστούν κατά τη διαδικασία υπολογισμού της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο της Εταιρείας.

3. Οι επενδυτικές στρατηγικές αγοράς/πώλησης (long/short) και ουδετερότητας ως προς την αγορά (market neutral) δεν πληρούν τα ως άνω κριτήρια.

Άρθρο 11

Τεχνικές Αποτελεσματικής Διαχείρισης Χαρτοφυλακίου.

1. Συναλλαγές επαναγοράς ή συναλλαγές δανεισμού κινητών αξιών που διενεργούνται με σκοπό τη δημιουργία πρόσθετης μόχλευσης μέσω της επανεπένδυσης των εγγυήσεων που λαμβάνονται από την Εταιρεία, λαμβάνονται υπόψη κατά τον υπολογισμό της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο.

2. Εταιρείες που επανεπενδύουν τις εγγυήσεις που έχουν λάβει σε χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που έχουν απόδοση μεγαλύτερη της απόδοσης χωρίς κίνδυνο (risk free return), περιλαμβάνουν στον υπολογισμό της συνολικής έκθεσής τους σε κίνδυνο:

- Το ποσό που εισπράχθηκε, εφόσον πρόκειται για εγγύηση σε μετρητά, και
- Την αγοραία αξία του χρηματοπιστωτικού μέσου που αφορά, εφόσον πρόκειται για εγγύηση που δεν είναι σε μετρητά.

3. Οποιαδήποτε παραγόμενη συνολική έκθεση σε κίνδυνο, προστίθεται στη συνολική έκθεση σε κίνδυνο που δημιουργείται από τη χρήση παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων, και το σύνολό τους δεν υπερβαίνει το εκατό τοις εκατό (100%) της αξίας του καθαρού ενεργητικού της Εταιρείας.

4. Οποιαδήποτε περαιτέρω χρήση των εγγυήσεων που έχουν ληφθεί στο πλαίσιο συναλλαγών επαναγοράς ή δανεισμού τίτλων, αντιμετωπίζεται κατά τα ανωτέρω αναφερόμενα και συμπεριλαμβάνεται στον υπολογισμό της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο.

5. Εταιρεία που συμβάλλεται σε αντίστροφο σύμφωνο πώλησης με επαναγορά (Reverse Repo) διασφαλίζει ότι δύναται ανά πάσα στιγμή να ανακαλέσει το συνολικό χρηματικό ποσό που αφορά το σύμφωνο ή να προκαλέσει την άμεση λήξη του, είτε στη βάση συσσωρευμένης (accrued) είτε καθημερινής αποτίμησης. Στην περίπτωση που το χρηματικό ποσό είναι ανακλήσιμο ανά πάσα στιγμή στη βάση καθημερινής αποτίμησης, το καθαρό ενεργητικό της Εταιρείας υπολογίζεται με βάση την καθημερινή αποτίμηση του αντίστροφου συμφώνου πώλησης με επαναγορά.

6. Εταιρεία που συμβάλλεται σε σύμφωνο πώλησης με επαναγορά (Repo) διασφαλίζει ότι δύναται ανά πάσα στιγμή να ανακαλέσει την κινητή αξία που αφορά το σύμφωνο ή να προκαλέσει την άμεση λήξη του.

7. Σύμφωνα πώλησης με επαναγορά (Repo) ή αντίστροφα σύμφωνα πώλησης με επαναγορά (Reverse Repo), η διάρκεια των οποίων δεν υπερβαίνει τις επτά (7) ημέρες, αντιμετωπίζονται ως διακανονισμοί που επιτρέπουν στην Εταιρεία την ανάκληση των κινητών αξιών ανά πάσα στιγμή.

8. Η αξία των συμφώνων πώλησης με επαναγορά (Repo) επί κινητών αξιών δεν υπερβαίνει το εβδομήντα τοις εκατό (70%) των τοποθετήσεων της Εταιρείας επί της συγκεκριμένης κινητής αξίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Υπολογισμός της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο με τη μεθοδολογία της προσέγγισης της δυνητικής ζημίας

Άρθρο 12

Γενικές Αρχές - Σχετική δυνητική ζημία (Relative VaR) και Απόλυτη δυνητική ζημία (Absolute VaR).

1. Ο υπολογισμός της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο χρησιμοποιώντας την προσέγγιση της δυνητικής ζημίας (VaR) λαμβάνει υπόψη όλες τις θέσεις του χαρτοφυλακίου της Εταιρείας.

2. Η Εταιρεία ορίζει το μέγιστο όριο δυνητικής ζημίας (VaR) σύμφωνα με το οριζόμενο προφίλ του κινδύνου.

3. Για τον υπολογισμό της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο η Εταιρεία χρησιμοποιεί είτε την προσέγγιση της σχετικής δυνητικής ζημίας (Relative VaR), είτε την προσέγγιση της απόλυτης δυνητικής ζημίας (Absolute VaR), όπως ορίζεται κατωτέρω.

4. Η Εταιρεία επιλέγει την πλέον κατάλληλη από τις αναφερόμενες στην παράγραφο 3 μεθοδολογία λαμβάνοντας υπόψη το προφίλ κινδύνου και την επενδυτική της στρατηγική.

5. Η Εταιρεία αποδεικνύει ότι η προσέγγιση δυνητικής ζημίας που χρησιμοποιεί είναι κατάλληλη, τεκμηριώνοντας πλήρως την απόφασή της και τις βασικές παραδοχές στις οποίες έχει προβεί.

6. Η Εταιρεία χρησιμοποιεί με συνέπεια την προσέγγιση της δυνητικής ζημίας που έχει επιλέξει για τον υπολογισμό της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο.

Άρθρο 13

Προσέγγιση της σχετικής δυνητικής ζημίας

1. Σύμφωνα με την προσέγγιση της σχετικής δυνητικής ζημίας, η συνολική έκθεση σε κίνδυνο της Εταιρείας υπολογίζεται ως εξής:

(α) Υπολογίζεται η δυνητική ζημία του τρέχοντος χαρτοφυλακίου της Εταιρείας (συμπεριλαμβανομένων των παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων).

(β) Υπολογίζεται η δυνητική ζημία του χαρτοφυλακίου αναφοράς.

(γ) Ελέγχεται ότι η δυνητική ζημία του χαρτοφυλακίου της Εταιρείας δεν υπερβαίνει το διπλάσιο της δυνητικής ζημίας του χαρτοφυλακίου αναφοράς, προκειμένου να διασφαλιστεί ο περιορισμός του συνολικού δείκτη μόχλευσης της Εταιρείας σε 2. Το εν λόγω όριο υπολογίζεται ως εξής:

$$\frac{(\text{VaR Εταιρείας} - \text{VaR Χαρτοφυλακίου Αναφοράς})}{\text{VaR Χαρτοφυλακίου Αναφοράς}} * 100 \leq 100\%.$$

2. Το χαρτοφυλάκιο αναφοράς και οι σχετικές διαδικασίες πληρούν τα ακόλουθα κριτήρια:

(α) Το χαρτοφυλάκιο αναφοράς δεν έχει μόχλευση και δεν περιλαμβάνει κανένα παράγωγο χρηματοπιστωτικό μέσο ή ενσωματωμένο παράγωγο, εκτός από την περίπτωση όπου η Εταιρεία:

(i) συμμετέχει σε στρατηγική αγοράς/πώλησης (long/short). Στην εν λόγω περίπτωση, η Εταιρεία δύναται να επιλέξει ένα χαρτοφυλάκιο αναφοράς που χρησιμοποιεί παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα για να επιτύχει την έκθεση αναφορικά με το τμήμα της πώλησης (short).

(ii) προτίθεται να αντισταθμίσει την έκθεσή της σε νομισματικό κίνδυνο (currency hedged). Στην εν λόγω περίπτωση, η Εταιρεία δύναται να επιλέξει ένα δείκτη αντισταθμισμένο ως προς το νομισματικό κίνδυνο ως χαρτοφυλάκιο αναφοράς.

(β) Το προφίλ κινδύνου του χαρτοφυλακίου αναφοράς είναι συνεπές με τους επενδυτικούς σκοπούς, πολιτικές και τα επενδυτικά όρια του χαρτοφυλακίου της Εταιρείας.

(γ) Εάν το προφίλ κινδύνου / απόδοσης της Εταιρείας αλλάζει συχνά ή αν ο ορισμός του χαρτοφυλακίου αναφοράς δεν είναι δυνατός, τότε δεν πρέπει να χρησιμοποιείται η μέθοδος της σχετικής δυνητικής ζημίας.

(δ) Η διαδικασία σχετικά με τον καθορισμό και τη συνεχή διατήρηση του χαρτοφυλακίου αναφοράς ενσωματώνεται στη διαδικασία διαχείρισης κινδύνων και υποστηρίζεται από επαρκείς διαδικασίες. Επίσης, διαμορφώνονται κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου αναφοράς. Επιπλέον, η πραγματική σύνθεση του χαρτοφυλακίου αναφοράς και τυχόν αλλαγές του τεκμηριώνονται πλήρως.

Άρθρο 14
Προσέγγιση της απόλυτης δυνητικής ζημίας

1. Η προσέγγιση της απόλυτης δυνητικής ζημίας περιορίζει τη μέγιστη τιμή της δυνητικής ζημίας ως προς την αξία του καθαρού ενεργητικού της Εταιρείας.

2. Κατά την αξιολόγηση της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο μέσω της προσέγγισης της σχετικής ή απόλυτης δυνητικής ζημίας, η Εταιρεία συμμορφώνεται προς τις ελάχιστες ποσοτικές και ποιοτικές προϋποθέσεις που καθορίζονται παρακάτω.

3. Η απόλυτη δυνητική ζημία της Εταιρείας δεν δύναται να υπερβεί το είκοσι τοις εκατό (20%) της αξίας του καθαρού ενεργητικού της.

4. Ο υπολογισμός της απόλυτης και σχετικής δυνητικής ζημίας πραγματοποιείται λαμβάνοντας υπόψη τις ακόλουθες παραμέτρους:

(α) διάστημα εμπιστοσύνης ενενήντα εννέα τοις εκατό (99%) μιας ουράς (one- tailed).

(β) περίοδος διακράτησης ισοδύναμη με ένα (1) μήνα (είκοσι (20) εργάσιμες ημέρες).

(γ) πραγματική περίοδος παρατηρήσεων των παραγόντων κινδύνου τουλάχιστον ενός (1) έτους (διακόσιες πενήντα (250) εργάσιμες ημέρες), εκτός και αν μικρότερη περίοδος παρατήρησης δικαιολογείται λόγω σημαντικής αύξησης της μεταβλητότητας της τιμής (για παράδειγμα όταν υφίστανται ακραίες συνθήκες στην αγορά).

(δ) τριμηνιαία ενημέρωση των δεδομένων, ή και συχνότερα όταν οι τιμές της αγοράς υπόκεινται σε σημαντικές αλλαγές.

(ε) καθημερινός τουλάχιστον υπολογισμός.

5. Η Εταιρεία δύναται να χρησιμοποιήσει διαφορετικό διάστημα εμπιστοσύνης και/ή περίοδο διακράτησης, από τα αναφερόμενα στις περιπτώσεις α) και β) της παραγράφου 4, υπό την προϋπόθεση ότι το διάστημα εμπιστοσύνης δεν είναι κάτω από ενενήντα πέντε τοις εκατό (95%) και η περίοδος διακράτησης δεν υπερβαίνει τον ένα μήνα (είκοσι (20) ημέρες).

6. Για τις Εταιρείες που χρησιμοποιούν την προσέγγιση της απόλυτης δυνητικής ζημίας, η χρήση άλλων παραμέτρων υπολογισμού συνεπάγεται τον επανυπολογισμό του ορίου του είκοσι τοις εκατό (20%) της παραγράφου 3 για τη συγκεκριμένη περίοδο διακράτησης ή/και διάστημα εμπιστοσύνης. Ο επανυπολογισμός πραγματοποιείται μόνο με την υπόθεση της κανονικής κατανομής και μιας ταυτόσημης και ανεξάρτητης κατανομής της απόδοσης του συντελεστή επικινδυνότητας με αναφορά στα εκατοστημόρια της κανονικής κατανομής και στην τετραγωνική ρίζα του χρόνου διακράτησης.

Άρθρο 15
Κάλυψη των κινδύνων - Πληρότητα και ακρίβεια της εκτίμησης των κινδύνων

1. Το υπόδειγμα της δυνητικής ζημίας που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο λαμβάνει κατ' ελάχιστον υπόψη το γενικό κίνδυνο αγοράς και, εφόσον συντρέχει περίπτωση, τον ιδιοσυγκρασιακό κίνδυνο (idiosyncratic risk). Οι πιστωτικοί κίνδυνοι στους οποίους είναι εκτεθειμένη η Εταιρεία λόγω των επενδύσεών της, λαμβάνονται κατ' ελάχιστον υπόψη στο πλαίσιο του προγράμματος ελέγχων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress testing program). Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται να απαιτεί αυστηρότερα μέτρα στην περίπτωση που το προτεινόμενο πλαίσιο μέτρησης των κινδύνων αποδειχθεί ανεπαρκές.

2. Η Εταιρεία επιλέγει το κατάλληλο υπόδειγμα δυνητικής ζημίας, λαμβάνοντας υπόψη την επενδυτική στρατηγική που ακολουθείται και τα είδη και την πολυπλοκότητα των χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία επενδύει.

3. Το υπόδειγμα δυνητικής ζημίας διασφαλίζει την πληρότητα και αξιολογεί τους κινδύνους με υψηλό επίπεδο ακρίβειας. Ειδικότερα:

(α) Όλες οι θέσεις του χαρτοφυλακίου της Εταιρείας περιλαμβάνονται στον υπολογισμό της δυνητικής ζημίας.

(β) Το υπόδειγμα καλύπτει επαρκώς όλους τους ουσιαστικούς κινδύνους της αγοράς που συνδέονται με τις θέσεις του χαρτοφυλακίου και, ιδίως, τους ειδικούς κίνδυνους που συνδέονται με τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα. Το υπόδειγμα δυνητικής ζημίας καλύπτει όλους τους παράγοντες κινδύνου που έχουν στατιστικά σημαντική επίδραση στη διακύμανση της αξίας του χαρτοφυλακίου της Εταιρείας.

(γ) Τα ποσοτικά υποδείγματα που χρησιμοποιούνται στο πλαίσιο του υπολογισμού της δυνητικής ζημίας (εργαλεία τιμολόγησης, εκτίμηση της μεταβλητότητας και συσχετίσεων, κ.λπ.) παρέχουν υψηλό επίπεδο ακρίβειας.

(δ) Όλα τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται στο πλαίσιο του υπολογισμού της δυνητικής ζημίας διασφαλίζουν τη συνέπεια, τη συνέχεια και την αξιοπιστία.

Άρθρο 16
Αναδρομικός έλεγχος (Back Testing)

1. Η Εταιρεία παρακολουθεί την ακρίβεια και την απόδοση του υποδείγματος δυνητικής ζημίας που χρησιμο-

ποιεί (π.χ. ικανότητα πρόβλεψης των εκτιμήσεων κινδύνου), εφαρμόζοντας πρόγραμμα αναδρομικών ελέγχων.

2. Το πρόγραμμα αναδρομικών ελέγχων (Back Testing) παρέχει για κάθε εργάσιμη ημέρα, σύγκριση της ημερήσιας δυνητικής ζημίας που υπολογίζεται από το υπόδειγμα που χρησιμοποιεί η Εταιρεία για τη θέση στο τέλος της ημέρας, με την ημερήσια μεταβολή της αξίας του χαρτοφυλακίου της Εταιρείας στο τέλος της επόμενης εργάσιμης ημέρας.

3. Η Εταιρεία πραγματοποιεί το πρόγραμμα αναδρομικών ελέγχων σε μηνιαία βάση τουλάχιστον, υπό τον όρο ότι διενεργεί αναδρομικά τη σύγκριση για κάθε εργάσιμη ημέρα, όπως περιγράφεται στην παράγραφο 2.

4. Η Εταιρεία καθορίζει και παρακολουθεί τις «υπερβάσεις», στο πλαίσιο του προγράμματος αναδρομικών ελέγχων, όπου ως «υπέρβαση» νοείται η περίπτωση κατά την οποία η πραγματική μεταβολή στην ημερήσια αξία του χαρτοφυλακίου της Εταιρείας υπερβαίνει την αντίστοιχη ημερήσια δυνητική ζημία που υπολογίσθηκε από το σχετικό υπόδειγμα.

5. Εάν από τα αποτελέσματα του προγράμματος αναδρομικών ελέγχων προκύπτει υψηλό ποσοστό «υπερβάσεων», η Εταιρεία επανεξετάζει το υπόδειγμα δυνητικής ζημίας και πραγματοποιεί τις κατάλληλες προσαρμογές.

6. Στην περίπτωση που ο αριθμός των υπερβάσεων για τις αμέσως προηγούμενες διακόσιες πενήντα (250) εργάσιμες ημέρες υπερβαίνει τις τέσσερις (4), με διάστημα εμπιστοσύνης 99%, η διοίκηση της Εταιρείας ενημερώνεται σε τριμηνιαία τουλάχιστον βάση και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σε εξαμηνιαία βάση. Η ως άνω ενημέρωση περιλαμβάνει ανάλυση και εξήγηση των αιτίων της «υπέρβασης», καθώς και δήλωση των μέτρων που τυχόν λήφθηκαν για τη βελτίωση της ακρίβειας του υποδείγματος. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται να λάβει μέτρα και να εφαρμόσει αυστηρότερα κριτήρια σχετικά με τη χρήση του υποδείγματος δυνητικής ζημίας, στην περίπτωση που ο αριθμός των υπερβάσεων δεν είναι αποδεκτός.

Άρθρο 17
Έλεγχος Προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (Stress testing) Γενικές Διατάξεις – Ποσοτικές και ποιοτικές απαιτήσεις

Εταιρεία που χρησιμοποιεί την προσέγγιση της δυνητικής ζημίας (VaR) διενεργεί αυστηρό, ολοκληρωμένο και με επαρκή κριτήρια υπολογισμού του κινδύνου, πρόγραμμα ελέγχων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress testing), το οποίο πληροί τις ακόλουθες ποιοτικές και ποσοτικές απαιτήσεις:

(α) Το εν λόγω πρόγραμμα ελέγχων μετρά οποιαδήποτε πιθανή σημαντική υποτίμηση της αξίας του χαρτοφυλακίου της Εταιρείας ως αποτέλεσμα μη αναμενόμενων μεταβολών στις σχετικές παραμέτρους της αγοράς και στους συντελεστές συσχέτισης. Αντιστρόφως, και ανάλογα με την περίπτωση, το εν λόγω πρόγραμμα μετρά τις αλλαγές στις σχετικές παραμέτρους της αγοράς και στους συντελεστές συσχέτισης, οι οποίες ενδέχεται να οδηγήσουν σε σημαντική υποτίμηση της αξίας του χαρτοφυλακίου της Εταιρείας.

(β) Το πρόγραμμα ελέγχου είναι επαρκώς ενσωματωμένο στις διαδικασίες διαχείρισης κινδύνων της Εταιρείας και τα αποτελέσματά του λαμβάνονται υπόψη κατά τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων.

(γ) Το πρόγραμμα ελέγχων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων καλύπτει το σύνολο των κινδύνων που επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό την αξία ή τις διακυμάνσεις στην αξία της Εταιρείας και ιδίως τους κινδύνους που δεν καλύπτονται πλήρως από το υπόδειγμα της δυνητικής ζημίας που χρησιμοποιείται.

(δ) Οι έλεγχοι προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων είναι κατάλληλοι για την ανάλυση των καταστάσεων κατά τις οποίες η χρήση σημαντικού επιπέδου μόχλευσης θα εξέθετε την Εταιρεία σε σημαντικό κίνδυνο μείωσης της αξίας της και θα μπορούσαν δυνητικά να την οδηγήσουν σε πιστωτική αθέτηση (δηλαδή, αρνητική καθαρή αξία ενεργητικού).

(ε) Οι έλεγχοι κόπωσης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων επικεντρώνονται σε εκείνους τους κινδύνους οι οποίοι, παρότι δεν είναι σημαντικοί σε κανονικές περιστάσεις, είναι πιθανό να είναι σημαντικοί σε ακραίες καταστάσεις, όπως ο κίνδυνος των ασυνήθιστων αλλαγών στο συντελεστή συσχέτισης, η έλλειψη ρευστότητας στις αγορές σε ακραίες (stressed) καταστάσεις ή η συμπεριφορά του σύνθετων – δομημένων προϊόντων (complex structured products) υπό ακραίες συνθήκες ρευστότητας.

(στ) Οι έλεγχοι προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων πραγματοποιούνται σε τακτά χρονικά διαστήματα, τουλάχιστον μία φορά το μήνα. Επιπροσθέτως, διεξάγονται κάθε φορά που η μεταβολή της αξίας ή της σύνθεσης του χαρτοφυλακίου της Εταιρείας ή μια αλλαγή στις συνθήκες της αγοράς καθιστά πιθανό τα αποτελέσματα των ελέγχων να διαφέρουν σημαντικά.

(ζ) Ο σχεδιασμός των ελέγχων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων προσαρμόζεται ως προς τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου της Εταιρείας και τις συνθήκες της αγοράς που σχετίζονται με αυτήν.

(η) Η Εταιρεία εφαρμόζει σαφείς διαδικασίες σχετικά με το σχεδιασμό και τη σε συνεχή βάση προσαρμογή των ελέγχων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων κατάλληλων για αυτές. Ολοκληρωμένοι έλεγχοι προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων με τα αποτελέσματά τους τεκμηριώνονται πλήρως. Η Εταιρεία αιτιολογεί κάθε σκοπούμενη απόκλιση από το πρόγραμμα ελέγχων.

Άρθρο 18
Προσέγγιση Δυνητικής Ζημίας - Ποιοτικές απαιτήσεις

1. Η λειτουργία Διαχείρισης Κινδύνων είναι υπεύθυνη για τα εξής:

(α) Τροφοδοτεί, δοκιμάζει, διατηρεί και χρησιμοποιεί το υπόδειγμα δυνητικής ζημίας σε καθημερινή βάση.

(β) Εποπτεύει τη διαδικασία καθορισμού του χαρτοφυλακίου αναφοράς, στην περίπτωση που η Εταιρεία επιλέξει τη μέθοδο της σχετικής δυνητικής ζημίας.

(γ) Εξασφαλίζει ότι το υπόδειγμα της δυνητικής ζημίας είναι ανά πάσα στιγμή προσαρμοσμένο στο χαρτοφυλάκιο της Εταιρείας.

(δ) Επιβεβαιώνει συνεχώς το υπόδειγμα που χρησιμοποιείται.

(ε) Επιβεβαιώνει και εφαρμόζει τεκμηριωμένο σύστημα οριοθέτησης της δυνητικής ζημίας, που είναι σύμφωνο με τα χαρακτηριστικά κινδύνου, το οποίο εγκρίνεται από το ανώτερα διευθυντικά στελέχη και το διοικητικό συμβούλιο της Εταιρείας.

(στ) Παρακολουθεί και ελέγχει τα όρια της δυνητικής ζημίας.

(ζ) Παρακολουθεί σε τακτική βάση το επίπεδο της μόχλευσης της Εταιρείας.

(η) Ενημερώνει τακτικά τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη αναφορικά με το επίπεδο της δυνητικής ζημίας (συμπεριλαμβανομένων των αναδρομικών ελέγχων και των ελέγχων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων), υποβάλλοντας σχετικές εκθέσεις.

2. Το υπόδειγμα δυνητικής ζημίας και τα σχετικά αποτελέσματα που παράγει αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα των καθημερινών διαδικασιών διαχείρισης κινδύνων και ενσωματώνονται στις τακτικές διαδικασίες επένδυσης που εφαρμόζουν οι διαχειριστές ως τμήμα του προγράμματος διαχείρισης κινδύνου, έτσι ώστε τα χαρακτηριστικά κινδύνου της Εταιρείας να είναι υπό έλεγχο και να συνάδουν με την επενδυτική της πολιτική.

3. Μετά την αρχική ανάπτυξή του, το υπόδειγμα δυνητικής ζημίας επικυρώνεται από τρίτον που δεν συμμετείχε στη δημιουργία του, προκειμένου να διασφαλισθεί ότι είναι θεωρητικά ορθό και καλύπτει επαρκώς όλους τους σημαντικούς κινδύνους. Η ανωτέρω διαδικασία επικύρωσης λαμβάνει χώρα μετά από κάθε σημαντική αλλαγή του υποδείγματος. Η σημαντική αλλαγή δύναται να αφορά τη χρησιμοποίηση νέου προϊόντος από την Εταιρεία, την ανάγκη για βελτίωση του υποδείγματος λαμβάνοντας υπόψη τα αποτελέσματα των αναδρομικών ελέγχων ή την απόφαση της Εταιρείας να αλλάξει σημαντικά το υπόδειγμα.

4. Η λειτουργία διαχείρισης κινδύνων επικυρώνει το υπόδειγμα δυνητικής ζημίας σε διαρκή βάση – συμπεριλαμβανομένων και των αναδρομικών ελέγχων - ώστε να εξασφαλίσει την ακρίβεια των αποτελεσμάτων του. Η επικύρωση τεκμηριώνεται και όπου κρίνεται ως αναγκαίο προσαρμόζεται το υπόδειγμα δυνητικής ζημίας.

5. Η Εταιρεία τεκμηριώνει επαρκώς το υπόδειγμα δυνητικής ζημίας και τις σχετικές διαδικασίες και τεχνικές, οι οποίες καλύπτουν, μεταξύ άλλων, τα ακόλουθα:

(α) Τους κινδύνους τους οποίους λαμβάνει υπόψη το υπόδειγμα.

(β) Τη μεθοδολογία του υποδείγματος.

(γ) Τη μαθηματική βάση και τις υποθέσεις που πραγματοποιήθηκαν.

(δ) Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν.

(ε) Την ακρίβεια και πληρότητα της εκτίμησης του κινδύνου.

(στ) Τη μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε για την επιβεβαίωση του υποδείγματος.

(ζ) Τη διαδικασία αναδρομικών ελέγχων.

(η) Τη διαδικασία ελέγχων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων.

(θ) Το εύρος εγκυρότητας του υποδείγματος.

(ι) Τη λειτουργική εφαρμογή.

6. Οι Εταιρείες που υπολογίζουν τη συνολική τους έκθεση σε κίνδυνο χρησιμοποιώντας τη μέθοδο της δυνητικής ζημίας, παρακολουθούν τακτικά τη μόχλευσή τους.

7. Οι Εταιρείες συμπληρώνουν το πλαίσιο της δυνητικής ζημίας και των ελέγχων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων και με άλλες μεθόδους μέτρησης του κινδύνου, λαμβάνοντας υπόψη κατά περίπτωση τα χαρακτηριστικά κινδύνου και την επενδυτική στρατηγική που ακολουθείται.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4
Γνωστοποιήσεις

Άρθρο 19
Ενημερωτικό Δελτίο ΟΣΕΚΑ

1. Ο ΟΣΕΚΑ αναφέρει στο ενημερωτικό του δελτίο τη μέθοδο που χρησιμοποιεί για τον υπολογισμό της συνολικής του έκθεσης σε κίνδυνο (μέθοδος της προσέγγισης βάσει των υποχρεώσεων, σχετική ή απόλυτη δυνητική ζημία).

2. Οι ΟΣΕΚΑ που χρησιμοποιούν τη μέθοδο της δυνητικής ζημίας αναφέρουν το αναμενόμενο επίπεδο μόχλευσης και την πιθανότητα υψηλότερου από το αναμενόμενο επίπεδο μόχλευσης.

3. Η μόχλευση υπολογίζεται ως το άθροισμα της ονομαστικής αξίας των παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων που χρησιμοποιεί ο ΟΣΕΚΑ.

4. Όταν χρησιμοποιείται η μέθοδος της σχετικής δυνητικής ζημίας, παρατίθενται πληροφορίες σχετικά με το χαρτοφυλάκιο αναφοράς.

Άρθρο 20
Ετήσιες εκθέσεις ΟΣΕΚΑ και ετήσιες οικονομικές καταστάσεις ΑΕΕΧ

1. Η Εταιρεία αναφέρει τη μέθοδο υπολογισμού της συνολικής της έκθεσης σε κίνδυνο (μέθοδος της προσέγγισης βάσει των υποχρεώσεων, σχετική ή απόλυτη δυνητική ζημία).

2. Όταν η Εταιρεία χρησιμοποιεί τη μέθοδο της σχετικής δυνητικής ζημίας, παραθέτει πληροφορίες σχετικά με το χαρτοφυλάκιο αναφοράς.

3. Τα αριθμητικά δεδομένα της δυνητικής ζημίας (ποσοστό επί του χαρτοφυλακίου αναφοράς ή του καθαρού ενεργητικού, αντίστοιχα) αναφέρονται στην ετήσια έκθεση ΟΣΕΚΑ και στην ετήσια οικονομική κατάσταση ΑΕΕΧ και περιλαμβάνουν, κατ' ελάχιστον, το χαμηλότερο και υψηλότερο όριο καθώς και τη μέση τιμή της δυνητικής ζημίας που υπολογίστηκαν κατά τη διάρκεια του έτους. Επίσης, αναφέρεται το υπόδειγμα και τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό του (υπόδειγμα υπολογισμού, διάστημα εμπιστοσύνης, περίοδος διακράτησης, εύρος των ιστορικών δεδομένων).

4. Οι Εταιρείες που χρησιμοποιούν μεθόδους δυνητικής ζημίας αναφέρουν το επίπεδο μόχλευσης που είχαν κατά τη διάρκεια της αναφερόμενης περιόδου.

5. Η μόχλευση υπολογίζεται ως το άθροισμα της ονομαστικής αξίας των παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων που χρησιμοποιεί η Εταιρεία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5
Κίνδυνος Αντισυμβαλλόμενου από έκθεση σε Εξωχρηματιστηριακά Παράγωγα (OTC)

Άρθρο 21
Εγγυήσεις (Collateral)

1. Ο κίνδυνος αντισυμβαλλόμενου μπορεί να μειωθεί με τη χρήση εγγυήσεων (collateral), εφόσον οι τελευταίες πληρούν τις παρακάτω προϋποθέσεις:

(α) Οι εγγυήσεις χαρακτηρίζονται από επαρκή ρευστότητα ώστε να μπορούν να πωληθούν γρήγορα και σε τιμή που να είναι κοντά στην τιμή αποτίμησης που προηγείται της πώλησης. Οι εγγυήσεις πρέπει να διαπραγματεύονται κανονικά σε αγορές υψηλής ρευστότητας με διαφανή τιμολόγηση. Επιπλέον, εγγυήσεις με βραχύ κύκλο διακανονισμού προτιμώνται έναντι αυτών

με μακρύ κύκλο διακανονισμού καθώς οι εν λόγω αξίες μπορούν να ρευστοποιηθούν ταχύτερα.

(β) Οι εγγυήσεις αποτιμώνται σε ημερήσια τουλάχιστον βάση, χωρίς να μπορούν να χρησιμοποιηθούν «σταθερές» τιμές (ήτοι, παλαιές τιμές που δεν έχουν μεταβληθεί). Αδυναμία αποτίμησης των εγγυήσεων με ανεξάρτητες μεθόδους δύναται να θέσει την Εταιρεία σε κίνδυνο, γεγονός το οποίο ισχύει και στις περιπτώσεις αποτίμησής τους μέσω χρηματοοικονομικού μοντέλου (mark to model) καθώς και αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων με χαμηλή εμπορευσιμότητα.

(γ) Η πιστοληπτική ικανότητα του εκδότη των εγγυήσεων είναι σημαντική. Αυτό μπορεί να συνεπάγεται μείωση της αξίας τους (haircut) σε περίπτωση που η πιστοληπτική διαβάθμιση του εκδότη είναι χαμηλότερη της υψηλότερης δυνατής. Περιουσιακά στοιχεία με υψηλή μεταβλητότητα της τιμής τους, γίνονται δεκτά ως εγγύηση μετά τη μείωση της τιμής τους (haircut).

(δ) Αποφεύγεται η συσχέτιση μεταξύ του αντισυμβαλλόμενου των εξωχρηματιστηριακών παραγώγων και των παρεχόμενων εγγυήσεων.

(ε) Οι εγγυήσεις είναι επαρκώς διαφοροποιημένες και δεν παρουσιάζουν υψηλό βαθμό συγκέντρωσης σε μια έκδοση ή επιχειρηματικό τομέα.

(στ) Υπάρχουν κατάλληλοι μηχανισμοί, λειτουργικές δυνατότητες και νομική εξειδίκευση, ώστε να αποφεύγονται λειτουργικοί και νομικοί κίνδυνοι.

(ζ) Οι εγγυήσεις φυλάσσονται από τον θεματοφύλακα, ο οποίος είναι είτε ανεξάρτητος από τον πάροχο της εγγύησης ή νομικά εξασφαλισμένος από τις συνέπειες τις χρεοκοπίας των σχετιζόμενων μερών.

(η) Οι εγγυήσεις ενεργοποιούνται από την Εταιρεία οποιαδήποτε στιγμή, χωρίς αναφορά στον ή έγκριση από τον αντισυμβαλλόμενο.

(θ) Μη χρηματικές εγγυήσεις δεν μπορούν να πωλούνται, επανεπενδύονται ή να δεσμεύονται με οποιονδήποτε τρόπο.

(ι) Χρηματικές εγγυήσεις μπορούν να επενδύονται μόνο σε περιουσιακά στοιχεία χωρίς κίνδυνο.

2. Η Εταιρεία δύναται να παραβλέπει τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου υπό την προϋπόθεση ότι η αξία των εγγυήσεων, που αποτιμάται σε τιμές αγοράς και λαμβάνοντας υπόψη σχετικές μειώσεις, υπερβαίνει την αξία του κινδύνου στην οποία είναι εκτεθειμένη σε οποιαδήποτε δεδομένη στιγμή.

3. Στην περίπτωση που οι αποτιμήσεις των εγγυήσεων παρουσιάζουν μεγάλες διακυμάνσεις, η Εταιρεία εφαρμόζει εύλογα προεξοφλητικά επιτόκια.

Άρθρο 22
Βαθμός συγκέντρωσης αντισυμβαλλόμενων/εκδοτών

1. Η έκθεση σε κίνδυνο αντισυμβαλλόμενου από επένδυση της Εταιρείας σε εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, δεν πρέπει να υπερβαίνει το πέντε τοις εκατό (5%) της αξίας του χαρτοφυλακίου. Το όριο αυτό αυξάνεται σε δέκα τοις εκατό (10%) σε περίπτωση που ο αντισυμβαλλόμενος είναι πιστωτικό ίδρυμα. Στην εν λόγω έκθεση σε κίνδυνο, συνυπολογίζεται και το αρχικό περιθώριο ασφάλισης που καταβάλλεται καθώς και το μεταβλητό περιθώριο ασφάλισης που παρακρατείται από τους χρηματιστές (Brokers) που σχετίζονται με παράγωγα που διαπραγματεύονται σε οργανωμένη αγορά και εξωχρηματιστηριακά παράγωγα για τα οποία η Εταιρεία δεν εξασφαλίζεται από κανένα διακανονισμό σε περίπτωση αφερεγγυότητας του χρηματιστή (broker).

2. Κατά τον υπολογισμό του ορίου του είκοσι τοις εκατό (20%) της παραγράφου 5 του άρθρου 61 του Ν. 4099/2012 και της παραγράφου 3 του άρθρου 31 του Ν. 3371/2005 για τους ΟΣΕΚΑ και τις ΑΕΕΧ αντίστοιχα, αναφορικά με την έκθεση σε κίνδυνο της Εταιρείας από το βαθμό συγκέντρωσης στον ίδιο εκδότη, λαμβάνεται επίσης υπόψη και η καθαρή έκθεση σε αντισυμβαλλόμενο που προέρχεται από δανεισμό μετοχών (stocklending) ή σύμβαση επαναγοράς (repurchase agreement). Ως καθαρή έκθεση σε κίνδυνο νοείται η διαφορά του εισπρακτέου ποσού από την Εταιρεία μειωμένου κατά την αξία των εγγυήσεων που παρέχονται στην Εταιρεία. Η έκθεση σε κίνδυνο που δημιουργείται από την επανεπένδυση των εγγυήσεων λαμβάνεται επίσης υπόψη στον υπολογισμό της έκθεσης στον ίδιο αντισυμβαλλόμενο/εκδότη.

3. Η Εταιρεία τεκμηριώνει εάν η έκθεσή της αφορά σε αντισυμβαλλόμενο εξωχρηματιστηριακού παραγώγου, χρηματιστή (broker) ή εκκαθαριστή (clearing house).

4. Κατά τον υπολογισμό της έκθεσης σε κίνδυνο από τη συγκέντρωση στον ίδιο εκδότη, λαμβάνονται υπόψη και τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα (συμπεριλαμβανομένων και των ενσωματωμένων παραγώγων). Η έκθεση σε κίνδυνο συγκέντρωσης υπολογίζεται χρησιμοποιώντας, σε κάθε περίπτωση, την προσέγγιση των υποχρεώσεων. Η εν λόγω έκθεση σε κίνδυνο υπολογίζεται από όλες τις Εταιρείες ανεξάρτητα από το εάν χρησιμοποιούν την προσέγγιση της δυνητικής ζημίας για τον υπολογισμό της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο.

Άρθρο 23
Κανόνες που διέπουν τις συναλλαγές σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα

1. Οι Εταιρείες οφείλουν σε κάθε δεδομένη στιγμή να μπορούν να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους σχετικά με την πληρωμή και την παράδοση οι οποίες προκύπτουν από συναλλαγές σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα.

2. Η παρακολούθηση των συναλλαγών σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα αποτελεί τμήμα των διαδικασιών διαχείρισης κινδύνων που εφαρμόζουν οι Εταιρείες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6
Σύνθετοι ΟΣΕΚΑ (Structured UCITS)

Άρθρο 24

1. Οι σύνθετοι ΟΣΕΚΑ του άρθρου 7 της απόφασης 6/587/2.6.2011 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (ΦΕΚ Β/1428/16.6.2011) υπολογίζουν τη συνολική έκθεση σε κίνδυνο χρησιμοποιώντας την προσέγγιση βάσει των υποχρεώσεων με τον τρόπο που περιγράφεται στα άρθρα 4 έως και 11 με τις ακόλουθες προσαρμογές:

α) Ο μαθηματικός τύπος στον οποίο βασίζεται η στρατηγική επένδυσης για κάθε προκαθορισμένη απόδοση αναλύεται σε επιμέρους σενάρια απόδοσης.

β) Τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα που εμπεριέχονται σε κάθε σενάριο αξιολογούνται προκειμένου να εκτιμηθεί αν θα πρέπει να ληφθούν υπόψη στον υπολογισμό της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο.

γ) Ο ΟΣΕΚΑ υπολογίζει τη συνολική έκθεση σε κίνδυνο των επιμέρους σεναρίων απόδοσης προκειμένου να εκτιμήσει τη συμμόρφωση με τον περιορισμό της

συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο στο εκατό τοις εκατό (100%) της αξίας του καθαρού ενεργητικού του.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7
Ενημέρωση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς
και Τελικές Διατάξεις

Άρθρο 25
Ενημέρωση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

1. Οι εταιρείες διαχείρισης, για κάθε ΟΣΕΚΑ που διαχειρίζονται, και οι ΑΕΕΧ ενημερώνουν την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εντός μηνός από την έναρξη ισχύος της παρούσας, για τη μέθοδο που επιλέγουν για τον υπολογισμό της συνολικής έκθεσης σε κίνδυνο. Σε περίπτωση επιλογής της μεθοδολογίας της δυνητικής ζημίας (σχετικής ή απόλυτης), η Εταιρεία παραθέτει αναλυτικά στοιχεία σχετικά με τις πληροφορίες της παραγράφου 5 του άρθρου 18.

2. Οι Εταιρείες υποβάλλουν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εντός δέκα (10) εργασίμων ημερών από τη λήξη κάθε ημερολογιακού τριμήνου, αναλυτική κατάσταση με τις ημερήσιες τοποθετήσεις τους σε παράγωγα κατά το προηγούμενο τρίμηνο, στην οποία αναγράφονται τα ακόλουθα στοιχεία:

(α) Η ονομαστική αξία αναφοράς ή η δυνητική ζημία, αντίστοιχα, ανά παράγωγο χρηματοπιστωτικό μέσο, και σε περίπτωση χρήσης εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, τον αντισυμβαλλόμενό τους και τη διαδικασία αποτίμησής τους.

(β) Το ποσοστό που αντιπροσωπεύουν οι τοποθετήσεις ανά παράγωγο χρηματοπιστωτικό μέσο σε σχέση με το καθαρό ενεργητικό της Εταιρείας.

(γ) Τη δυνητική ζημία της Εταιρείας και του χαρτοφυλακίου αναφοράς της (εφόσον υφίσταται).

(δ) Τα κέρδη ή τις ζημίες που προκύπτουν από τις τοποθετήσεις σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα.

(ε) Περιγραφή των συμφωνιών επαναγοράς και αντίστροφων συμφωνιών επαναγοράς στις οποίες έχουν προβεί, και

(στ) Αναλυτική περιγραφή των εγγυήσεων που τυχόν έχουν ληφθεί, με αναφορά στην αποτίμησή τους και στην τυχόν μείωση της αξίας τους (haircut) που έχει πραγματοποιηθεί.

Άρθρο 26
Έναρξη ισχύος και καταργούμενες διατάξεις

1. Η απόφαση αυτή ισχύει από τη δημοσίευσή της στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

2. Από την έναρξη ισχύος της παρούσας απόφασης καταργείται η απόφαση 3/378/14.4.2006 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

3. Από τις διατάξεις της παρούσας δεν προκαλείται δαπάνη σε βάρος του Κρατικού Προϋπολογισμού.

Η απόφαση αυτή να δημοσιευθεί στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

Ο Πρόεδρος
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΜΠΟΤΟΠΟΥΛΟΣ

ΕΘΝΙΚΟ ΤΥΠΟΓΡΑΦΕΙΟ

ΕΦΗΜΕΡΙΣ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΩΣ

ΤΙΜΗ ΠΩΛΗΣΗΣ ΦΥΛΛΩΝ ΤΗΣ ΕΦΗΜΕΡΙΔΑΣ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΩΣ

Σε έντυπη μορφή:

- Για τα Φ.Ε.Κ. από 1 έως 16 σελίδες σε 1 € προσαυξανόμενη κατά 0,20 € για κάθε επιπλέον οκτασέλιδο ή μέρος αυτού.
- Για τα φωτοαντίγραφα Φ.Ε.Κ. σε 0,15 € ανά σελίδα.

Σε μορφή DVD/CD:

Τεύχος	Ετήσια έκδοση	Τριμηνιαία έκδοση	Μηνιαία έκδοση
Α΄	150 €	40 €	15 €
Β΄	300 €	80 €	30 €
Γ΄	50 €	-	-
Υ.Ο.Δ.Δ.	50 €	-	-
Δ΄	110 €	30 €	-

Τεύχος	Ετήσια έκδοση	Τριμηνιαία έκδοση	Μηνιαία έκδοση
Α.Α.Π.	110 €	30 €	-
Ε.Β.Ι.	100 €	-	-
Α.Ε.Δ.	5 €	-	-
Δ.Δ.Σ.	200 €	-	20 €
Α.Ε.-Ε.Π.Ε.	-	-	100 €

- Η τιμή πώλησης μεμονωμένων Φ.Ε.Κ. σε μορφή cd-rom από εκείνα που διατίθενται σε ψηφιακή μορφή και μέχρι 100 σελίδες, σε 5 € προσαυξανόμενη κατά 1 € ανά 50 σελίδες.

ΕΤΗΣΙΕΣ ΣΥΝΔΡΟΜΕΣ Φ.Ε.Κ.

Τεύχος	Έντυπη μορφή
Α΄	225 €
Β΄	320 €
Γ΄	65 €
Υ.Ο.Δ.Δ.	65 €

Τεύχος	Έντυπη μορφή
Δ΄	160 €
Α.Α.Π.	160 €
Ε.Β.Ι.	65 €
Α.Ε.Δ.	10 €

Τεύχος	Έντυπη μορφή
Α.Ε.-Ε.Π.Ε.	2.250 €
Δ.Δ.Σ.	225 €
Α.Σ.Ε.Π.	70 €
Ο.Π.Κ.	-

- Το τεύχος Α.Σ.Ε.Π. (έντυπη μορφή) θα αποστέλλεται σε συνδρομητές ταχυδρομικά, με την επιβάρυνση των 70 €, ποσό το οποίο αφορά τα ταχυδρομικά έξοδα.

- Η καταβολή γίνεται σε όλες τις Δημόσιες Οικονομικές Υπηρεσίες (Δ.Ο.Υ.). Το πρωτότυπο διπλότυπο (έγγραφο αριθμ. πρωτ. 9067/28.2.2005 2η Υπηρεσία Επιτρόπου Ελεγκτικού Συνεδρίου) με φροντίδα των ενδιαφερομένων, πρέπει να αποστέλλεται ή να κατατίθεται στο Εθνικό Τυπογραφείο (Καποδιστρίου 34, Τ.Κ. 104 32 Αθήνα).
- Σημειώνεται ότι φωτοαντίγραφα διπλοτύπων, ταχυδρομικές Επιταγές για την εξόφληση της συνδρομής, δεν γίνονται δεκτά και θα επιστρέφονται.
- Οι οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης, τα νομικά πρόσωπα δημοσίου δικαίου, τα μέλη της Ένωσης Ιδιοκτητών Ημερησίου Τύπου Αθηνών και Επαρχίας, οι τηλεοπτικοί και ραδιοφωνικοί σταθμοί, η Ε.Σ.Η.Ε.Α, τα τριτοβάθμια συνδικαλιστικά όργανα και οι τριτοβάθμιες επαγγελματικές ενώσεις δικαιούνται έκπτωσης πενήντα τοις εκατό (50%) επί της ετήσιας συνδρομής.
- Το ποσό υπέρ ΤΑ.Π.Ε.Τ. (5% επί του ποσού συνδρομής), καταβάλλεται ολόκληρο (Κ.Α.Ε. 3512) και υπολογίζεται πριν την έκπτωση.
- Στην Ταχυδρομική συνδρομή του τεύχους Α.Σ.Ε.Π. δεν γίνεται έκπτωση.

Πληροφορίες για δημοσιεύματα που καταχωρίζονται στα Φ.Ε.Κ. στο τηλ.: 210 5279000.
Φωτοαντίγραφα παλαιών Φ.Ε.Κ.: τηλ.: 210 8220885.

Τα φύλλα όλων των τευχών της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως διατίθενται δωρεάν σε ηλεκτρονική μορφή από την ιστοσελίδα του Εθνικού Τυπογραφείου (www.et.gr)

Ηλεκτρονική Διεύθυνση: http://www.et.gr - e-mail: webmaster.et@et.gr

ΟΙ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΕΞΥΠΗΡΕΤΗΣΗΣ ΠΟΛΙΤΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΟΥΝ ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΑ ΑΠΟ 08:00 ΜΕΧΡΙ 13:30



ΑΠΟ ΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΤΥΠΟΓΡΑΦΕΙΟ
ΚΑΠΟΔΙΣΤΡΙΟΥ 34 * ΑΘΗΝΑ 104 32 * ΤΗΛ. 210 52 79 000 * FAX 210 52 21 004